

茅台商超渠道放量，三季度业绩确定性较高



——食品饮料行业周报（20190929）

❖ 川财周观点

据经销商反馈，在国庆节前部分大商可在提前执行 Q4 配额的同时可以按照等级多打款（10 吨以上 1000 万，20 吨以上 3000 万，30 吨以上 5000 万）。我们预计 19 年 Q3 发货总量近 1 万吨，而去年 Q3 发货量为 8500 吨左右的同时业绩增速低于 4%，受益于报表基数较低、产品价格仍较高、四季度计划提前执行、大经销商可多打款，三季度公司报表确定性增强。此外，9 月 26-19 日物美超市将开售 1499 元/瓶的茅台，预计共售出 10 吨的量，而苏宁易购则宣布将于 10 月在线上正式投放平价茅台，同时苏宁将采取限购及防刷单等措施以打击炒价行为，随着电商及超市渠道开始逐步放量，茅台价格管控的多套组合拳将在一定程度上有效平抑终端价。短期看，价格回落利于保持长期健康发展；长期看，由于茅台市场需求缺口仍较大，供需矛盾未改变，我们对茅台批价趋势持乐观判断。

据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，受供给增加、巡查力度加大等因素影响，本周北京地区茅台酒批价约为 2200-2250 元，上海地区茅台酒批价约为 2350-2400 元；五粮液方面，八代五粮液批价约为 960-980 元，终端成交价约为 1000 元，节前动销良好，渠道利润有所改善，库存在一个月的水平，近期公司根据各经销商具体情况对配额进行了重新分配，管理精细化效果将逐步显现；泸州老窖已完成全年计划，目前批价约为 780-800 元，计划外打款价为 860 元，终端成交价超 850 元，库存略超 1 个月，处于正常范围内。

国庆节前白酒动销稳定，我们将持续关注节假日期间白酒终端动销情况，完整的旺季表现将在国庆结束后观察，预计白酒行业三季度业绩确定性较高，主要原因为：1) 主要酒企发货及动销情况正常；2) 2018 年三季度白酒行业业绩基数较低。标的方面，高端酒为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

❖ 行情回顾

本周食品饮料指数下降 0.91%，沪深 300 指数下降 2.11%，上证综指下降 2.47%，板块涨幅位于 28 个子行业第 2 位。具体子行业中，涨幅前三为其他酒类（0.07%）、乳品（0.19%）、调味品（-1.12%）；跌幅前三为食品综合（-3.35%）、葡萄酒（-3.83%）、啤酒（-3.83%）。本周涨幅前三的公司包括：金徽酒（20.39%）、妙可蓝多（9.29%）、舍得酒业（6.6%）；跌幅前三的公司包括：双塔食品（-7.92%）、庄园牧场（-8.17%）、安记食品（-9.80%）。

❖ 风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

📌 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	食品饮料
报告时间	2019/9/29

📌 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

📌 联系人

张潇倩
证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@cczq.com

📌 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	3
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	7
重点乳品价格走势	8
原材料价格走势	9
五、行业动态	9
六、重要公告	11
风险提示	13

一、川财周观点

据经销商反馈，在国庆节前部分大商可在提前执行 Q4 配额的同时可以按照等级多打款（10 吨以上 1000 万，20 吨以上 3000 万，30 吨以上 5000 万）。我们预计 19 年 Q3 发货总量近 1 万吨，而去年 Q3 发货量为 8500 吨左右的同时业绩增速低于 4%，受益于报表基数较低、产品价格仍较高、四季度计划提前执行、大经销商可多打款，三季度公司报表确定性增强。此外，9 月 26-19 日物美超市将开售 1499 元/瓶的茅台，预计共售出 10 吨的量，而苏宁易购则宣布将于 10 月在线上正式投放平价茅台，同时苏宁将采取限购及防刷单等措施以打击炒价行为，随着电商及超市渠道开始逐步放量，茅台价格管控的多套组合拳将在一定程度上有效平抑终端价。短期看，价格回落利于保持长期健康发展；长期看，由于茅台市场需求缺口仍较大，供需矛盾未改变，我们对茅台批价趋势持乐观判断。

据经销商反馈本周白酒企业动销良好，经销商库存维持良性。茅台方面，受供给增加、巡查力度加大等因素影响，本周北京地区茅台酒批价约为 2200-2250 元，上海地区茅台酒批价约为 2350-2400 元；五粮液方面，八代五粮液批价约为 960-980 元，终端成交价约为 1000 元，节前动销良好，渠道利润有所改善，库存在一个月的水平，近期公司根据各经销商具体情况对配额进行了重新分配，管理精细化效果将逐步显现；泸州老窖已完成全年计划，目前批价约为 780-800 元，计划外打款价为 860 元，终端成交价超 850 元，库存略超 1 个月，处于正常范围内。

国庆节前白酒动销稳定，我们将持续关注节假日期间白酒终端动销情况，完整的旺季表现将在国庆结束后观察，预计白酒行业三季度业绩确定性较高，主要原因为：1) 主要酒企发货及动销情况正常；2) 2018 年三季度白酒行业业绩基数较低。标的方面，高端酒为确定性最高的板块，推荐关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖，同时也推荐处于势能释放期的白酒企业，推荐关注：古井贡酒、山西汾酒、顺鑫农业等。

二、行情回顾

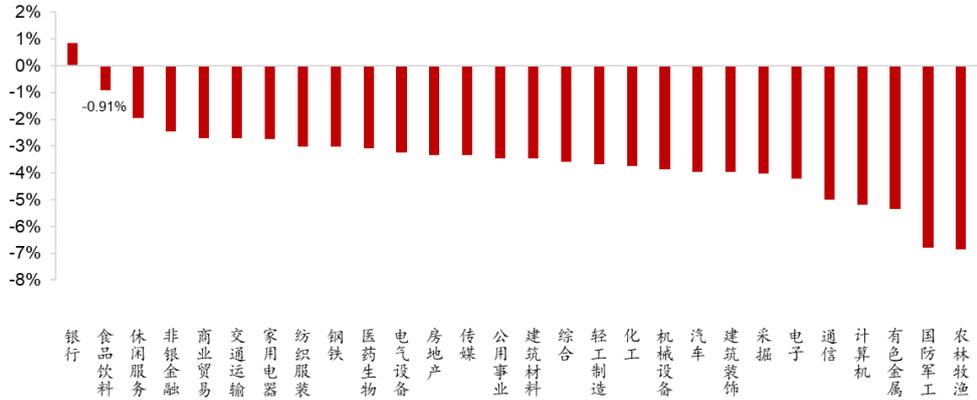
本周（2019 年 9 月 23 日-9 月 27 日）食品饮料指数下降 0.91%，沪深 300 指数下降 2.11%，上证综指下降 2.47%，板块涨幅位于 28 个子行业第 2 位。

具体子行业中，涨幅前三为其他酒类(0.07%)、乳品(0.19%)、调味品(-1.12%)；跌幅前三为食品综合(-3.35%)、葡萄酒(-3.83%)、啤酒(-3.83%)。本周涨幅

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

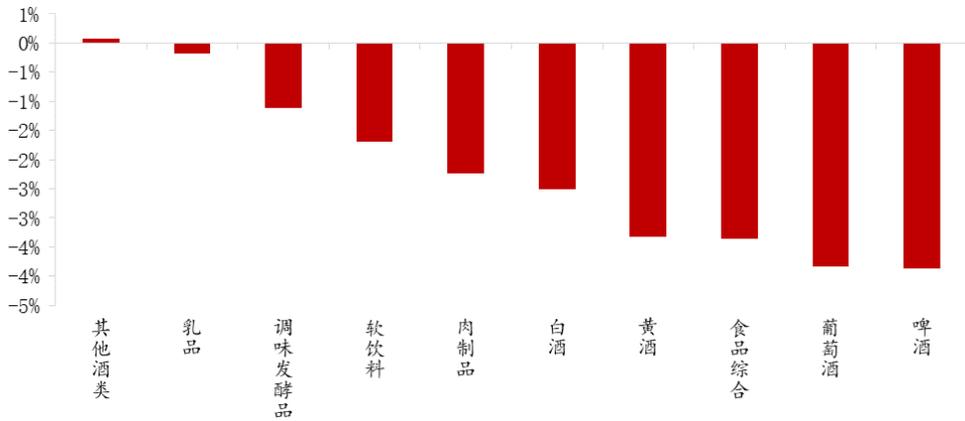
前三的公司包括：金徽酒(20.39%)、妙可蓝多(9.29%)、舍得酒业(6.%)；跌幅前三的公司包括：双塔食品(-7.92%)、庄园牧场(-8.17%)、安记食品(-9.80%)。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
603919. SH	金徽酒	15.74	20.39%
600882. SH	妙可蓝多	14.00	9.29%
600702. SH	舍得酒业	29.26	6.70%
603317. SH	天味食品	47.45	5.12%
002461. SZ	珠江啤酒	6.51	4.92%

资料来源：Wind, 川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
000716.SZ	黑芝麻	3.48	-6.90%
002702.SZ	海欣食品	4.81	-7.90%
002481.SZ	双塔食品	8.33	-7.92%
002910.SZ	庄园牧场	12.98	-8.17%
603696.SH	安记食品	10.35	-9.08%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

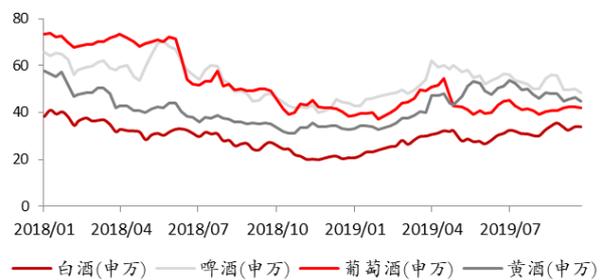
食品饮料行业估值水平提升。2019年9月27日,食品饮料行业PE(TTM)为32.97倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为33.93、48.56、42.19倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为27.76、27.04倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为24.03、47.49、29.37倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



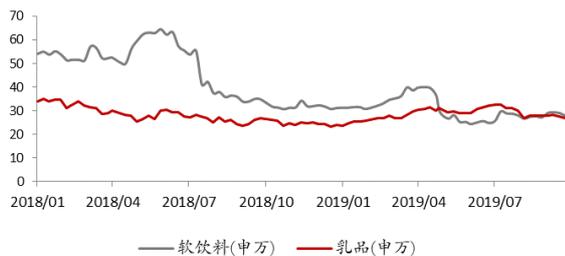
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



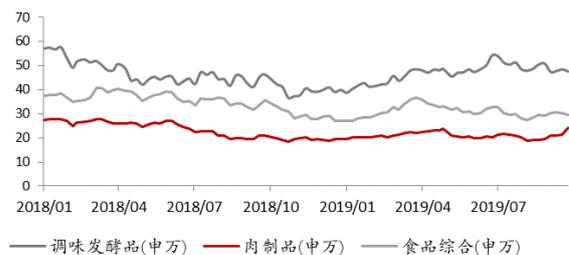
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

四、行业数据跟踪

重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



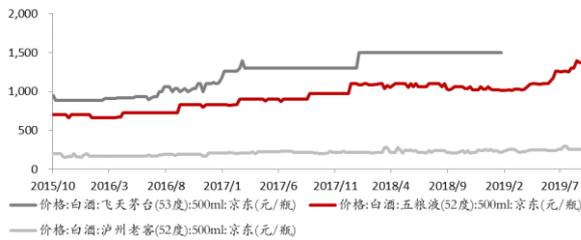
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



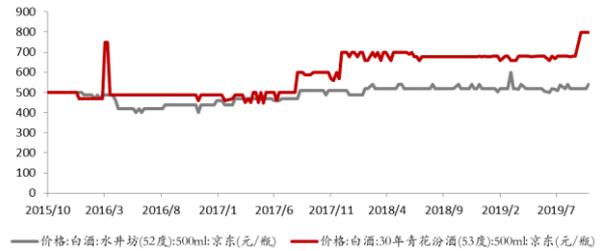
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 次高端酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

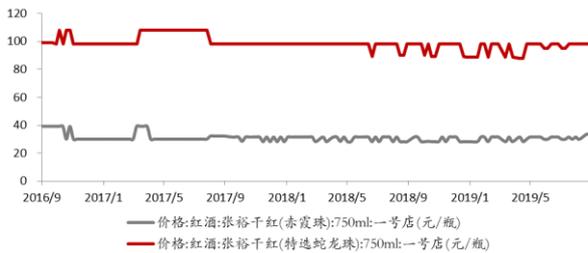
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

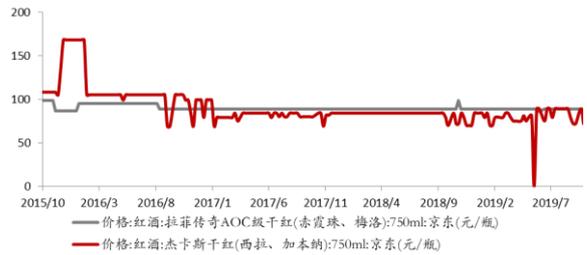
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

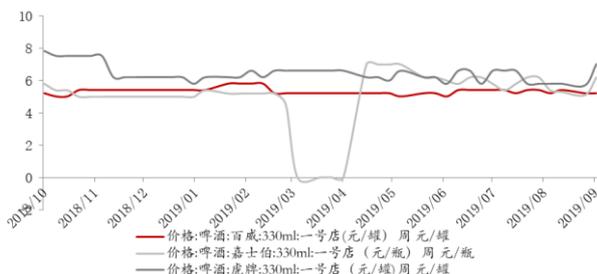
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

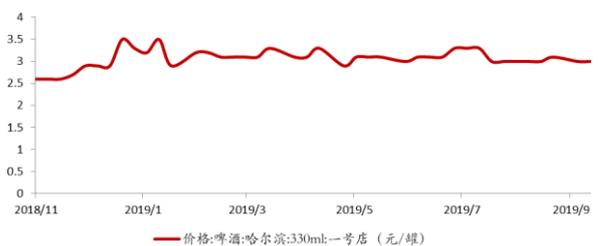
重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



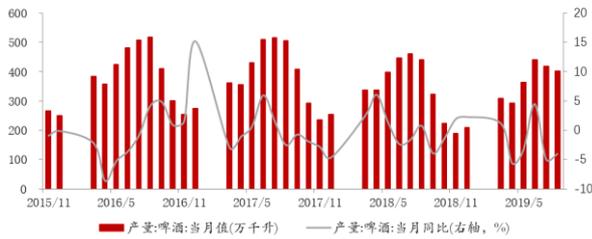
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



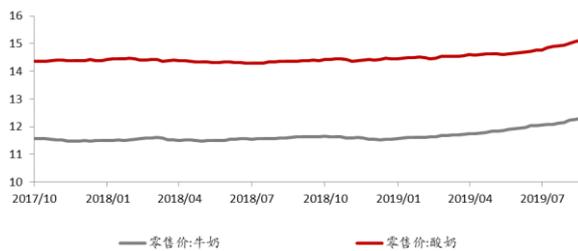
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

原材料价格走势

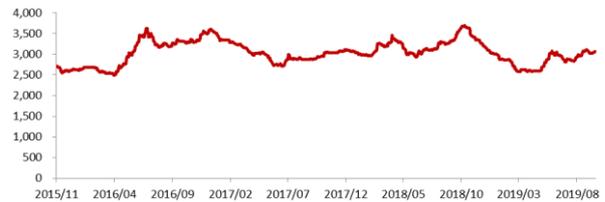
图 25: 大豆市场价走势



— 市场价:大豆:黄豆:全国(元/吨)

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 豆粕现货价走势



— 现货价:豆粕(元/吨)

资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
李保芳与外部董事座谈：“三个一”目标年内均可完成（微酒）	9月21日，茅台集团、股份公司外部董事座谈会在北京召开。茅台集团党委书记、董事长李保芳在会上表示，“之前提出的‘十三五’规划，茅台已经跳起来把这个桃子摘下来了，不出意外的话，‘市值破一万亿、股票破一千、销售收入破一千万’今年都能完成”。李保芳同时表示，茅台目前的管理仍然存在一些问题，需要进一步打牢基础，对茅台的发展速度进行微调。“所以明年我们要开展基础建设年，尽量多做一些打基础的事，要居安思危，要行稳致远。”
青啤：计划3-5年关闭整合10家工厂（微酒）	近日，2019年青岛辖区上市公司投资者集体接待日活动在上证路演中心举行，青岛啤酒股份有限公司董事会秘书张瑞祥参加了此次活动，并与投资者进行沟通与交流。张瑞祥在活动上表示，“国内啤酒市场经过了连续4年的下滑后，目前，国内啤酒市场初步实现了止跌企稳。但目前销量增长仍较缓慢，市场竞争仍非常激烈。我们将继续发挥青岛啤酒品牌和品质优势，不断提升市场竞争力和市场份额；公司根据国内市场布局，同时综合考虑关闭工厂的员工安置、资产处置等问题，积极稳妥地推进关厂工作。去年公司已对杨浦、芜湖两家工厂进行关闭清算，完成全部职工的安置。未来，我们计划通过3-5年关闭整合10家左右的工厂。在去年关闭了2家工厂后，今年我们还在继续积极推进这项工作。”
燕京惠泉公司精酿啤酒生产线投产（酒业家）	近日，由燕京惠泉啤酒公司投资近2000万元建设的精酿啤酒生产线项目正式投产。该生产线可年产精酿啤酒2万吨，创造年产值1亿元以上，将全面提升市场竞争力，也将成为党建引领企业高质量发展的标杆。
“梦之蓝”白酒鸡尾酒世界杯赛北京赛区开赛（微酒）	近日，“梦之蓝”白酒鸡尾酒世界杯赛北京赛区正式开赛。该赛事是由中国酒业协会主办，洋河股份协办，成都调酒师协会承办目前国内参赛规模最大、参与品牌最多、参与人员最广、专业化和国际化程度最高的专业白酒鸡尾酒大赛。该大

	<p>赛已于8月8日在南京拉开序幕，最终通过南京、杭州、北京三场预赛晋级选手，将在第十四届中国国际酒业博览会的舞台上演更激烈的创意比拼。</p>
今世缘酒业美酒银行开业（微酒）	<p>9月19日，今世缘美酒银行开业庆典举行。今世缘酒业股份有限公司党委书记、董事长、总经理周素明表示，今世缘美酒银行，是一个贮存美酒的地方，也是一个保值增值平台。在这里，美酒可以长期贮存，也可以整存零取、转让质押，顺应了酒类从单纯的消费品向兼顾收藏和投资等多功能转变的趋势。据了解，今世缘美酒银行全部建成后，总投入将达10亿元，占地25万平米，特级原酒贮存能力达10万吨。</p>
1-8月进口啤酒、葡萄酒量额双降（微酒）	<p>近日，海关总署发布1-8月商品量值统计数据。数据显示，今年8月，我国啤酒进口7.04万千升，同比下滑30.2%；实现进口额5.63亿元，同比下滑22.4%。葡萄酒进口5.49万千升，同比下滑11.1%；实现进口额20.66亿元，同比下滑11.3%。此外，今年1-8月，我国啤酒累计进口51.83万千升，同比下滑11.9%；实现进口额39.09亿元，同比下滑5.1%。葡萄酒累计进口45.01万千升，同比下滑10.9%；实现进口额160.79亿元，同比下滑6.4%。</p>
茅台营业收入总额位列2019年贵州省企业百强第一位（微酒）	<p>近日，贵州企业联合会、贵州企业家协会联合发布了2019贵州企业100强、2019贵州民营企业100强、2019贵州“成长之星”企业名单，并首次发布了2019贵州制造业企业100强名单、2019贵州服务业企业50强名单。2019年贵州省企业100强榜单显示，100强企业营业收入总计9536.77亿元，其中，贵州茅台酒股份有限公司以年度736.39亿元的营业收入总额位列第一位。</p>
2019财年单品破120亿，水晶剑南春10月1日起控量挺价！（微酒）	<p>近期，一则“从2019年10月1日起，剑南春将在全国范围内实施控量”为主题的内容在朋友圈被发现，剑南春再次撩动整个行业旺季控货涨价的神经。随后，记者从市场层面获得一份《关于2020合同年水晶剑产品控量的通知》。《通知》显示，剑南春将严惩违约经销商，以维护水晶剑产品的价格体系，稳定水晶剑的销售策略。剑南春将对其核心大单品水晶剑产品做出以下三点控制：1、设立扣分制；2、市场支持政策控制；3、控量方式。</p>
苏宁易购10月起开售平价茅台酒（微酒）	<p>苏宁易购集团股份有限公司日前正式签约贵州茅台酒股份有限公司，成为贵州茅台酒指定的电商销售平台之一。预计10月份，全国的消费者将能在苏宁买到平价茅台酒。苏宁出台了专门的防刷单的措施，同时对每位用户增加限购规则。</p>
每日限20000瓶！物美公布茅台预购资格说明（微酒）	<p>9月26-29日，物美超市再次开展了多点app预购茅台酒活动，为庆祝祖国70年华诞，物美还开展了和祖国同生日的物美电子会员特殊订购。物美官方表示，以下两种情况每人可获得两瓶53度500ml飞天茅台酒的预购资格，第一种：在2019年8月31日前（含）注册多点，且2018年1月1日至今有白酒购买记录的物美电子会员，第二种：10月1日出生且年满18周岁的物美电子会员。</p>
物美连续4天销售40吨平价飞天茅台（酒业家）	<p>9月26日，物美集团董事长张文中在阿里云栖大会上称，自9月26日起，物美再次开售1499元的茅台，每天投放量20000瓶，连续售卖4天（此举意味着每天</p>

售出 10 吨茅台的量)。据报道, 9 月 26-29 日, 物美超市再次开展多点 App 预购茅台酒活动。

喜力啤酒与 Grab 在东南亚达成战略合作(微酒)

近日, 东南亚领先的超级应用 Grab 宣布与喜力合作, 喜力入驻 Grab 拓展线上业务, 扩大业务版图。消费者动动手指就在 Grab 上叫一个喜力外送, 让喜力在东南亚更加唾手可得。喜力更是可以合作共赢, 充分利用 Grab 跨平台的移动、食品、配送和支付服务, 更好地满足其最后一公里的物流需求, 在供应链上满足经销商和终端消费者的需求, 推动喜力啤酒和苹果酒在东南亚业务的增长, 同时拓宽销售及分销渠道。

老窖老头曲河北市场暂停接收订单(酒业家)

9 月 26 日, 微酒记者获悉, 泸州老窖博大酒业营销有限公司发布通知表示, 自即日起, 暂停接收河北市场泸州老窖老头曲系列产品订单, 恢复接收订单时间另行通知。

前 7 月酒类进口总量下降 41.2%, 烈酒猛增 32.11%(酒业家)

9 月 25 日, 中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会发布《2019 年 1-7 月酒类进口统计分析》。数据显示, 报告期内, 进口酒类市场继续弱势运行, 量额跌幅略收窄。进口总量 9.8 亿升, 同比下降 41.2%; 进口总额 29.2 亿美元, 同比下降 13.9%。各主要酒类中, 葡萄酒量额降速同时回调; 啤酒量额降幅略扩大; 烈酒进口金额增速跃升, 数量增幅基本持平。其中, 1-6 月, 葡萄酒进口量 37.06 万千升, 同比下滑 12.06%, 进口额 14.75 亿美元, 同比下滑 16.47%; 啤酒进口量为 44.88 万千升, 同比下滑 8.09%, 进口额 4.93 亿美元, 同比下滑 6.75%; 烈酒进口量 5.85 万千升, 同比增长 32.11%, 进口额 8.56 亿美元, 同比增长 17.84%。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
妙可蓝多	经上海妙可蓝多食品科技股份有限公司第十届董事会第四次会议、第十届监事会第四次会议、2019 年第一次临时股东大会审议通过, 鉴于公司原五名激励对象因个人原因辞职已不符合激励条件, 公司决定对该五名离职员工已获授但尚未解除限售的共 243,000 股人民币普通股进行回购并注销, 并据此修改《公司章程》有关条款; 经公司第十届董事会第七次会议、第十届监事会第六次会议、2018 年年度股东大会审议通过, 鉴于公司原七名激励对象因个人原因辞职已不符合激励条件, 公司决定对该七名离职员工已获授但尚未解除限售的共 162,000 股人民币普通股进行回购并注销, 并据此修改《公司章程》有关条款。
煌上煌	江西煌上煌集团食品股份有限公司本次回购注销限制性股票涉及 10 人, 回购注销限制性股票数量合计 560,812 股, 占回购注销前公司总股本 514,796,728 股的 0.109%。其中 9 名限制性股票激励对象因离职已不符合激励条件, 对其持有的尚未解锁的限制性股票共计 558,900 股全部进行回购注销, 1 名首次授予限制性股票激励对象考核评价标准为合格(C), 对其首次授予的第一期未能解除限售的 1,912 股限制性股票进行回购注销。
百润股份	刘晓东先生于近日将质押给华宝信托有限责任公司的 13,400,000 股(质押事项公告编号: 2016-054)、3,750,000 股(质押事项公告编号: 2017-022)、2,050,000 股(质押事项公告

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

编号：2017-052）、9,830,000股（质押事项公告编号：2017-055）、10,120,000股（质押事项公告编号：2018-009）、16,220,000股（质押事项公告编号：2018-054）、16,660,000股（质押事项公告编号：2018-060）解除质押，并在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了解除质押登记手续。

克明面业

克明面业股份有限公司于2019年7月11日召开第五届董事会第二次会议、2019年7月29日召开2019年第三次临时股东大会，审议通过了《关于公司回购部分社会公众股份方案的议案》，公司拟使用自有资金及自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购总金额不低于人民币10,000万元（含），不超过人民币20,000万元（含），回购价格不超过人民币13.00元/股（含），回购期限为自股东大会审议通过回购方案之日起不超过12个月，本次回购股份将用于股权激励、员工持股计划、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。截止2019年09月23日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为3,647,000股，占公司目前总股本328,808,450股的1.1092%，成交均价为12.62元/股，最低价为12.10元/股，最高价为12.99元/股，支付总金额为4,603.87万元（不含交易费用）。

双汇发展

双汇发展发布了吸收合并河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司暨关联交易之实施情况暨新增股份上市公告书。本次新增股份的发行价格为19.79元/股。上市公司已于2019年9月16日就本次吸收合并事项所涉及的股份增发事宜向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提交相关登记材料，本次增发的1,975,299,530股A股股份将于该批股份上市日的前一交易日日终登记到账，并正式列入上市公司的股东名册。同时，双汇集团持有的上市公司1,955,575,624股股份办理股份注销手续。因此本次交易后实际新增股份数量为19,723,906股。本次新增股份的上市日为2019年9月26日。本次发行完成后，公司总股本将增加至3,319,282,190股，其中社会公众股持有的股份占公司股份总数的比例为10%以上。

香飘飘

香飘飘发布董事、高级管理人员减持股份结果公告，香飘飘食品股份有限公司董事、董事会秘书兼副总经理勾振海先生共持有公司股份979,880股，占公司总股本的0.23%，计划自2019年9月24日至2020年3月20日期间以集中竞价交易方式共减持其所持公司股份不超过244,970股（占公司总股本的0.06%），减持价格按市场价格确定。

克明面业

克明面业股份有限公司发布关于控股股东部分股份解除质押的公告，解除质押股数为7,082,387股，本次解除质押占所持股份比例为7.69%，本次解除质押后，公司控股股东及其关联股东累计质押85,000,000股，占其所持本公司股份的81.09%，占本公司股份总数的25.85%。

恒顺醋业

恒顺醋业发布关于收购镇江恒顺商场有限公司股权暨关联交易公告，拟出资4,424.49万元收购控股股东江苏恒顺集团有限公司所属全资子公司镇江恒顺商场有限公司的100%股权。

青青稞酒

近日，公司收到控股股东华实投资《关于股份减持计划进展的告知函》，华实投资自2019年7月18日至2019年9月25日通过集中竞价交易方式累计减持公司股份450万股，占公司总股本的1%。此次减持后，华实投资持股比例由63.5390%降至62.5390%。

伊利股份

根据内蒙古伊利实业集团股份有限公司实际情况，公司拟对回购股份的用途进行调整，由原计划“回购股份将全部用于作为后期实施股权激励的股票来源”变更为“累计回购公司股份数量 182,920,025 股，其中 152,428,000 股用于实施股权激励的股票来源，剩余 30,492,025 股将用于注销以减少注册资本”。2019 年 9 月 27 日，公司召开了 2019 年第一次临时股东大会，审议并通过了《关于变更回购股份用途的议案》。本次注销完成后，公司注册资本由 6,097,125,108 元人民币减至 6,066,633,083 元人民币。

伊利股份

内蒙古伊利实业集团股份有限公司于 2019 年 5 月 7 日成功发行了 2019 年度第三期超短期融资券，发行总额为人民币 30 亿元，发行利率为 3.32%，期限为 143 天，起息日为 2019 年 5 月 7 日，兑付日为 2019 年 9 月 27 日。2019 年 9 月 27 日，公司已完成 2019 年度第三期超短期融资券的兑付工作，本息兑付总额为人民币 3,038,914,754.10 元，由银行间市场清算所股份有限公司代理划付至债券持有人指定的银行账户。

双塔食品

烟台双塔食品股份有限公司于近日接到 公司董事长杨君敏先生的函告，获悉董事长杨君敏先生所持有的部分股份解除了质押及延期购回，截止本公告日，董事长持有公司 175,060,633 股，占公司股份总数的 14.08%，本次延期购回及解除质押后其处于质押状态的股份数为 104,735,200 股，占其所持股份总数的 59.83%，占公司总股本的 8.42%。

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004